

# Financing Choices of Chinese Households: Formal vs. Informal Channels

by

Linchao Zhang

A Dissertation Presented in Partial Fulfillment  
of the Requirements for the Degree  
Doctor of Business Administration

Approved March 2016 by the  
Graduate Supervisory Committee:

Wei Shen, Co-Chair  
Xiaoping Chen, Co-Chair  
Jun Liu

ARIZONA STATE UNIVERSITY

May 2016

中国家庭融资途径选择：民间金融或正规金融

作者：张林超

全球金融工商管理博士  
学位论文

研究生管理委员会  
于 2016 年 3 月批准：

沈伟，联席主席  
陈晓萍，联席主席  
刘俊

亚利桑那州立大学

二零一六年五月

## ABSTRACT

Informal finance in this paper refers to the financing activities of individuals or households to borrow money through channels other than formal financial institutions such as commercial banks. Using data from China Household Finance Survey (CHFS) conducted by Southwestern University of Finance and Economics (SWUFE) and the People's Bank of China, this paper employs Probit model to analyze the factors that may influence the financing needs of Chinese households and factors that influence their likelihood of obtaining loans from formal financial institutions versus from informal channels. Results show that household wealth, family structure, and household head's characteristics are the major factors that influence their financing needs. Moreover, the results suggest that (a) richer families are more likely to obtain loans from formal financial channels while poorer families are more likely to do so from informal channels; (b) families with stronger social ties are more likely to obtain loans from formal financial channels, but this relationship is weaker in regions where the financial market is more competitive; and (c) the increase of formal financial services is positively related to the probability of households obtaining formal finance, but has no relationship with the probability of households obtaining informal finance. These findings have important implications for finance policy making.

## 摘要

中国的民间金融市场发展日渐昌盛，其重要性也日益突出。民间金融指的是正规金融以外的金融形式，这些金融活动发生在政府金融监管部门监管范围之外，指个人或家庭向除了银行等正规金融机构以外的其他渠道获得借款的方式。这类途径包括向父母、兄弟姐妹等亲属借钱，向朋友或同事借钱，向民间金融组织借钱等。民间借贷在一定程度上缓解了资金供求的矛盾，有效提高了金融资源的配置效率。本文基于西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心调查数据，分析了中国家庭的民间金融参与情况。结果显示，我国民间金融市场十分活跃，是家庭获得融资的主要渠道。在分析影响家庭融资需求的基础上，研究了影响有贷款需求家庭选择民间融资或正规金融机构融资的因素。结果发现，家庭财富状况、家庭人口结构和户主特征会影响家庭的融资需求；富裕家庭倾向于从正规金融机构获得融资，贫困家庭更多的从民间渠道获得贷款；同等条件下，拥有强社会关系的家庭更倾向于从正规金融机构获得融资；虽然增加正规金融服务会提高家庭参与正规金融融资的可能性，但不会对家庭参与民间金融产生显著影响；最后，正规金融竞争度高的地区，社会关系在获得正规金融机构融资中的作用较小。

## 致谢

有幸获得上海高级金融学院（SAIF）与美国亚利桑那州立大学（ASU）携手举办的全国第一个全球金融工商管理博士项目首期班的学习机会，并即将顺利完成学业，感谢刘俊教授的推荐和教授委员会的认可。

重新回到校园的几年，难忘而有意义。按时参加每一门课程的学习和讨论，对每一位教授都留下了十分深刻的印象，系统学习了金融和管理领域最前沿的理论和知识，增长了见识，拓宽了视野，并改变了我的事业方向；积极参与课堂内外的讨论，在如切如磋、如琢如磨中受到了太多的启发；丰富的班级活动，留下了许多美好的回忆，有缘与同学们结下了深厚的友谊，十分珍惜。特别是在论文撰写阶段，得到了教授们的悉心指导和帮助，教授们的严谨、认真与投入，让人感动。感谢陈晓萍教授、沈伟教授和刘俊教授，在研究课题的确定、框架的形成及论文纲要演示等各个环节都提供了及时细致的指导，初稿形成以后又一次一次的悉心修改，字斟句酌！还要特别感谢 Phil Dybvig 教授，学习期间一直都给了我许多鼓励并给予金融方面的指点，在认可论文框架的基础上也提出了许多有价值的修改意见。教授们的教诲和指导，对于改进思维方式、提升学术素养和提高自身严谨的科学研究的能力极为重要，我将受益终身。感谢甘犁教授及中国家庭金融调查与研究中心为课题研究提供数据并帮助进行必要的技术处理。

我们一直都能感受到 SAIF 和 ASU 凯瑞商学院的领导对于我们首期班的关心和重视，陈宏院长和贝克伟院长一直在课堂上陪伴着我们，并给予及时必要的引导。还要感谢 DBA 项目组中外双方各位老师们的精心组织和高效协调，是他们成就了我们的顺利毕业。

过去几年，多少个周末都远赴上海，多少个夜晚，结束工作之后还要看书学习，是家人的理解和鼓励使我能够坚持至今。在即将毕业之际，感谢我妻子彭帅的倾情付出。巧合的是，过去几年，与女儿在美国留学的时间恰好重合，而且毕业的时间仅相差两天，父女同学，甚感欣慰。

## 目录

	页码
表格目录.....	vii
图目录.....	viii
章节	
一、前言.....	1
二、理论回顾与研究假设.....	4
2.1 关于民间金融的研究回顾.....	4
2.1.1 国外学者的研究.....	4
2.1.2 中国的民间金融及相关研究.....	6
2.2 家庭特征与民间融资.....	7
2.2.1 家庭财富.....	7
2.2.2 社会关系.....	9
2.3 金融环境与民间融资.....	10
三、中国家庭融资状况.....	12
3.1 数据来源.....	12
3.2 调查问卷内容.....	13
3.3 民间金融参与现状.....	15
3.3.1 家庭融资需求及获得融资情况.....	15
3.3.2 民间借贷或正规金融机构贷款.....	16

章节	页码
3.3.3 家庭收入与融资参与.....	17
3.3.4 民间借贷或正规金融机构融资款项用途 .....	18
3.3.5 交易成本配给和社会关系配给 .....	19
四、融资行为实证分析.....	22
4.1 研究所用变量 .....	22
4.2 影响融资需求的因素 .....	29
4.3 家庭特征对融资行为的影响.....	31
4.4 金融发展和融资途径.....	38
五、稳健性检验.....	41
六、研究结论及政策意见 .....	46
参考文献.....	51



## 表格目录

表格	页码
1 融资需求及获得融资情况.....	16
2 获得融资家庭金融市场参与情况 .....	17
3 家庭收入与金融市场参与 .....	18
4 民间融资和金融机构融资款项用途统计 .....	19
5 生产性信贷需求交易成本配给情况.....	20
6 生产性信贷需求社会关系配给情况.....	21
7 变量描述性统计 .....	24
8 相关系数表 .....	26
9 家庭融资需求影响因素回归结果 .....	30
10 家庭参与民间贷款和正规贷款回归结果（probit） .....	34
11 家庭参与民间贷款和正规贷款回归结果（分城镇家庭和农村家庭） .....	36
12 金融可得性与家庭参与民间贷款或正规贷款（probit） .....	39
13 家庭参与民间贷款和正规贷款回归结果（logit） .....	42
14 金融可得性与家庭参与民间贷款或正规贷款（logit） .....	44

## 图目录

图	页码
图 1 问卷逻辑图 .....	14
图 2 问卷逻辑图（续） .....	15

## 一、前言

伴随着经济的快速增长,我国民间金融市场发展日渐昌盛,其重要性也日益突出。关于民间金融的界定有广义和狭义之分,广义民间金融指的是正规金融以外的金融形式,这些金融活动发生在政府金融监管部门监管范围之外(Tsai, 2002; Ayyagari 等, 2010)。狭义的民间金融指的是基于地缘、亲缘、友缘等关系形成的信任基础而开展的有组织的互助金融活动,如民间合会,互助基金会(李建军, 2010)。本文中民间金融属于广义上的民间金融,是指个人或家庭向除了银行等正规金融机构以外的其他渠道获得借款的方式。这类途径包括向父母、兄弟姐妹等亲属借钱,向朋友或同事借钱,向民间金融组织借钱等。西方学界通常的提法是非正规金融(Informal Finance)。

根据西南财经大学中国家庭金融调查中心发布的《中国民间金融发展报告(2013)》,截止 2013 年我国民间金融借贷规模达到 5.28 万亿,约有 35%的家庭拥有民间借贷,这些包括向父母、兄弟姐妹等亲属借钱,向朋友或同事借钱,向民间金融组织借钱等。相比之下,仅有 11.5%的家庭从正规金融机构借款。作为正规金融的补充,民间金融缓解资金供求矛盾,满足了那些正规金融未能满足的融资需求,有效提高了金融资源的配置效率。民间金融广泛存在。那么,民间借贷形成的原因是什么?是什么因素影响或决定了中国家庭在民间借贷和正规金融机构融资之间的选择?家庭特征和外部金融环境是否会及如何影响家庭贷款渠道的选择?对以上问题的思考和实证研究,不仅让我们观测到不同特征家庭的借款行为,还能够为家庭信贷途径选择的影响机制提供证据,并为理解和把握目前我国家庭金融意识与行为提供一个新的视角。

事实上无论是城镇家庭还是农户，为了维持正常的生产活动和日常消费，往往都会面临自有资金短缺的困境。因此，家庭如何借助金融途径缓解资金约束，不同家庭之间是否存在融资途径选择的差异？外部金融环境的发展变化如何影响家庭融资行为的变化？这是本文研究的核心问题。

完善且高效的金融市场，不仅可以提高家庭的收入和福利水平，还能够减少贫困人口，缩小贫富差距，从而推动整个国民经济的和谐发展。因而，金融市场作为资金流通与资源配置的市场，对经济的发展具有重要意义。目前，我国正处于改革的关键时期，资金资源稀缺性特征尤为突出，在此背景下，资源配置效率的高低无疑会对我国的改革进程与发展轨迹产生重要的影响。如何发挥金融市场资源配置的重要功能，最终服务于实体经济的发展，提高居民的收入和福利水平，这就需要我们厘清作为微观经济主体之一的家庭，在资金短缺时，选择民间金融或正规金融状况和机理。因此，研究中国家庭民间融资状况与成因对我国经济改革有重要的意义。

本文使用 2013 年中国家庭金融调查（CHFS）数据，描述了中国家庭民间融资状况，考察了背后的影响家庭金融决策的因素。首先分析了有贷款需求家庭的特征；接着，考察了家庭参与民间金融或正规金融的影响因素；也探讨了正规金融发展对家庭金融参与的影响。研究结果发现，家庭财富状况、家庭人口结构和户主特征会影响家庭的融资需求。富裕家庭倾向于从正规金融机构融资，贫困家庭更愿意从民间金融渠道获得贷款；同等条件下，拥有社会关系的家庭更倾向于从正规金融机构融资；增加正规金融服务会提高家庭参与正规金融融资的可能性，但不会对家庭参与民间金融产生显著影响；最后，正规金融竞争度的提高会削弱社会关系在获得正规金融机构融资中的重要性。

本文的结构安排如下：第二部分主要是对国内外相关文献的梳理和回顾，并提出本文的假设。第三部分是介绍了数据的主要来源，在此基础上描述了中国家庭民间金融市场参与的情况。第四部分是描述性统计和实证分析，探讨了有融资需求家庭的特征，分析了影响我国家庭民间金融市场参与的因素。第五部分是对实证分析的稳定性检验。第六部分是研究结论和简单的讨论。

## 二、理论回顾与研究假设

### 2.1 关于民间金融的研究回顾

#### 2.1.1 国外学者的研究

西方学者对非正规金融的研究文献并不多。MeghanaAyyagari, AsliDemirgucari 并不多, Vojislav Maksimovic (2010) 对非正规金融的相关研究进行了梳理, 发现以前的研究聚焦正规金融的同时, 也注意到非正规金融的存在及其发挥的作用, 尤其是在发展中经济体。主流观点认为, 通过服务于低端市场, 非正规金融是正规金融的补充。典型的非正规金融包括小额、无担保、短期贷款, 通常针对农村地区的家庭和个人或小微企业。依靠社会关系和声誉, 非正规金融比商业银行或其他正规金融机构能更有效的监控和强制还款。基于此可以看出, 非正规金融不能替代正规金融机构, 因为其监管和强制执行机制难以支持大规模融资以满足高端市场。

关于家庭融资行为研究, 从不同的角度解释了正规金融市场存在的情况下, 家庭寻求民间借贷的原因。主要的观点认为, 正规金融市场是资金需求者的首选, 难以获得正规金融融资的家庭会选择民间金融借贷。Stiglitz and Weiss (1981) 信贷配给理论模型 (S-W 模型) 证明了在出现信贷配给的情况下银行会限制贷款的总规模, 并指出信息不对称所导致的逆向选择是产生信贷配给的根本原因。模型基于以下假设: 借款人和贷款人都为风险中性; 每个借款人有相同的初始财富和相同的投资项目, 且投资项目的期望收益相等; 投资项目不可分割, 因而只有获得一定数量的贷款, 投资才能进行; 贷款合同为标准债务合同。在信息不对称的情况下, 贷款人难以识别潜在借款者的还款意愿, 提高利率会使还款意愿较高的借款人逐渐退出市场, 最终导致借款人平均风险程度增加, 从而降低贷款人的

预期收益。贷款人预期收益与利率变化间的非单调性决定了贷款人不会通过提高利率是市场出清，因而导致信贷配给的产生。此外，模型还讨论了道德风险与信贷配给的关系。由于信息不对称，提高利率会使借款人选择高风险投资项目，从而降低贷款人的预期收益，因而贷款人会将利率设定在预期利润最大化水平，而这时信贷市场上可能会存在超额需求，出现信贷配给。**Stiglitz and Weiss** 从理论上分析了正规金融实施信贷配给是家庭退出正规金融市场的原因。他们认为由于正规金融机构和资金需求者之间存在信息不对称问题，正规金融机构为了克服逆向选择和道德风险带来的潜在损失，会要求资金需求者提供抵押品，导致抵押品不足的资金需求者退出正规金融市场。随后，**Hoff and Stiglitz(1990)** 指出，在民间金融市场，资金提供者能更多地了解需求者的信息，需求者不需要提供抵押便可获得融资。因此，被正规金融机构拒绝的资金需求者会转向民间市场寻求资金。这里隐含的前提是正规金融是家庭融资的第一选择，由于得不到正规金融机构的融资，才选择了民间金融融资。

此外，也有研究不赞同正规金融是融资的首选。在一项关于印度农村地区融资的研究中，**Kochar(1997)**指出由于民间金融主要是亲戚和朋友间之间的借贷，与正规金融机构相比交易成本较低，资金需求者会主动选择从民间渠道融资。在此基础上，**Mushinski(1999)**指出由于正规金融借贷申请成本较高，会阻止资金需求者参与正规金融借贷。此外，**Boucher and Guirking(2007)**发现，考虑到如果到期不能偿还正规金融机构的借款，那么丧失抵押品的风险较大，因此资金需求者更偏好民间借贷。

**Dale W. Adams (1994)** 还从一个新的视角以契约理论分析非正规金融存在的理由。尽管对非正规金融的讨论一直以来就存在混乱和争议，数十亿人自愿参与的同时，道德伦理

学者指责之，政治家试图控制和监管之，社会学者争论其是否有用，经济学家剖析其不完善性。这些讨论长期依赖于价值判断而缺乏审慎的分析，忽略了其中包含的有意义的创新，需要从新的视角、不带任何偏见、以新的方法分析非正规金融。他提出以契约理论的框架从经济学角度加以审视。在非正规金融活动中引入契约理念，可以让社会科学研究者去除围绕这一话题的迷惑，也会给政策制定者们提供有益的启示。更为重要的是，利用契约可以更好的收集组织代表人们在金融活动中的决策与行为的信息，包括正规金融和非正规金融。

与正规金融相比，民间金融有其独到的优势，在经济发展进程中同样发挥了巨大的作用。Besley and Coate(1995)指出“民间金融（及其载体民间金融组织）所安排的群体信贷是一种有趣的契约，利用了的相互信息和民间道德规范，构建了看不见的自选择机制，较之正规金融途径具有独到的特点和优势”。这使部分难以从正规金融途径获得贷款的家庭通过民间借贷满足了资金需求，特别是对于经营工商业生产的家庭<sup>1</sup>，民间金融的存在无疑促进了家庭企业的快速发展，对经济增长贡献突出。

### 2.1.2 中国的民间金融及相关研究

中国民间金融十分活跃与其特有的历史文化背景及历史发展阶段密切相关。这与印度学者不赞同正规金融是融资的首选的研究的情形类似。千百年来，中国人就很青睐于人情事故，亲戚邻里之间相互帮衬是理所当然的事情，乐于接济亲朋好友也会赢得社会的广泛尊重，因而当人们有不时之需时往往习惯于找亲戚朋友、左邻右舍予以帮助，这是由文化因素决定的。其次，新中国建立以来的数十年里，其实根本就没有对于家庭的正规金融服

---

<sup>1</sup>根据 2013 年 CHFS 调查数据，我国共有 14.1%的家庭从事工商业生产经营项目。



务，人们在潜意识里就没有从银行获取融资负债维持日常生活的概念，只是到了过去的一二十年，从住房信贷和信用卡消费开始，才逐步有了利用正规金融服务的意识。

在国内，大量研究主要关注农户的借贷行为。一些学者的研究表明，与大多数发展中国家的情况类似，农村地区微观经济主体的融资困境依然存在，我国农户仍面临着较为严重的正规信贷配给(李锐等，2007；刘西川等，2009；金烨和李宏彬，2009；程郁等，2009)。张龙耀和江春（2011）指出农村金融机构的信贷合约特征和放贷行为偏好使得一部分农户被配给出信贷市场，一部分农户主动退出信贷市场，而这些农户会从民间途径寻求借款。

## 2.2 家庭特征与民间融资

本文主要从两个角度分析家庭的融资行为，一是，在我国金融发展较为落后的大背景下，从家庭层面探讨家庭特征（家庭财富和家庭社会关系）对融资途径选择的影响。二是，虽然总体上我国金融发展较为落后，但是存在区域化差异，因此我们将研究外部金融环境的差异（金融服务和金融竞争度）对家庭融资行为的影响。

### 2.2.1 家庭财富

一般来说，正规金融机构对家庭的贷款申请会进行严格的审核评估，以挑选出违约风险低的家庭，再发放贷款。然而银行和潜在借款者之间存在信息不对称，银行难以识别潜在借款者的还款意愿，为避免信息不对称带来的逆向选择问题，银行不愿提高利率满足所有潜在借款者的需求。这是因为，银行的期望收益取决于借款人的还款概率，如果借款利率过高，那么还款意愿较高的潜在借款人会退出借贷市场，而还款可能性较低的潜在借款

人依然会留在借贷市场，这会使银行的平均违约风险上升，预期收益下降。因此，即使有部分潜在借款人愿意支付更高的利率也难以从银行获得融资（Stiglitz and Weiss, 1981）。

同时，为降低信息不对称对银行带来的潜在损失，银行等正规金融机构会根据抵押品价值甄别潜在借款者的还款能力，当借款人到期不能偿还借款时，抵押品就归银行等正规金融机构所有。因此，银行会根据借款人已有财富决定发放贷款的数额，那么较为富裕，并且能够提供抵押品的家庭，越能获得正规金融机构的融资。而对于比较贫困的家庭来说，由于缺乏抵押品，不符合正规金融机构的贷款要求，很难从正规金融机构获得贷款，这些家庭将会退出正规信贷市场。当然，前述对印度的研究结果也表明，从亲戚和朋友间的借款交易成本相对较低，是其主动选择民间金融渠道的原因，则与信贷配给无关，但与亲朋好友之间信息不对称程度低以及非市场因素（比如情感）关系很大。

此外，在民间借贷市场，因为贷款方通常为亲戚和朋友，更容易甄别出借款方的还款意愿和还款能力，信息不对称程度低，因而贷款人愿意借出且借款程序更为便捷，甚至无需提供抵押品。因此，退出正规金融借贷市场的贫困家庭会寻求民间途径进行融资。当然，借款利率是否比银行高或低，在这个角度的分析并不重要。金烨和李宏彬（2009）的研究表明民间金融确实具有互助的性质，对贷款者的信息比较了解，有灵活的担保机制，无需提供抵押，无书面合同，能够以零利率或非货币化利率的方式及时获得所需资金。此外，Boucher and Gnirking（2007）指出，有的家庭出于规避风险的考虑，即使他们有能力提供抵押品，也不愿意向正规机构贷款，因为他们无法偿还贷款的可能性很大，失去抵押品的风险也很大。而民间金融的借出方相信借款人，且相信如果借款人不还款其要承担的非经济性成本会很高而不会不还款。因此，对贫困家庭来说，由于民间融资

的低成本性和低风险性，他们更愿意选择也能够从民间金融途径借款。根据以上分析，可以以下假设：

假设 1a：同等条件下，较为贫困的家庭更倾向于通过民间渠道获得融资。

假设 1b：同等条件下，较为富裕的家庭更倾向于通过正规金融机构获得融资。

### 2.2.2 社会关系

社会关系是行动主体与社会的联系以及通过这种联系获取稀缺资源的能力（Bian and Qiu, 2001）。现有文献主要采用两类指标衡量家庭社会关系，一类是，主要考虑家庭中是否有特殊地位的家庭成员（包含村干部，党员以及政府单位负责人）（金烨和李宏彬，2009；赵剑治和陆铭，2009 等）；另一类认为，社会关系主要是基于家庭的亲友关系，因此通常采用亲友数目作为社会关系的代理变量（杨汝岱等，2011；胡枫和陈玉宇，2012）。

在银行和潜在借款人之间存在信息不对称的情况下（Stiglitz and Weiss, 1981），银行会采用社会关系作为甄别潜在借款者的工具之一。对于资金提供者（银行等正规金融机构），家庭中拥有重要政治身份的成员，银行会认为其贷款风险较小，还款能力较强，因此更愿意贷款给这类家庭。

此外，对于能同时提供抵押品的不同家庭，在给定资金供给的情况下，银行也更愿意选择有社会关系的家庭作为贷款对象。这是因为，中国作为一个传统的关系型社会（Yang, 1994; Bian, 1997），社会关系在决定人们社会经济地位上具有举足轻重的影响力。信贷员可以通过为拥有社会关系的家庭提供贷款，从而借助社会关系获得的潜在利益（Need citations）。由此可见，在信息不对称的正规金融信贷市场，拥有社会关系的家庭更容易获得银行贷款。

对于没有社会关系的家庭，有可能会因为向银行贷款的潜在成本过高而退出信贷市场。我国金融市场发展较为落后，正规金融市场信贷配给现象突出（张龙耀和江春，2011）。Gupta and Chaudhuri(1996)研究发现，在正规金融机构实施信贷配给的前提下，借款人会采用寻租方式获得银行借款。程郁、韩俊和罗丹（2009）认为由于银行等正规金融机构内部管理制度的不健全，容易导致信贷员放贷过程的“寻租行为”，形成以身份地位、人情关系、权钱交换以及请客送礼等为基础的信贷配给，这将会增加借款人的隐形借款成本，使其宁愿放弃正规金融机构借款，从而选择民间融资。据此，提出以下假设：

假设 2a：同等条件下，拥有更强社会关系的家庭更能够从正规金融机构获得融资。

假设 2b：同等条件下，拥有较弱社会关系的家庭更倾向于从民间金融渠道获得融资。

### 2.3 金融环境与民间融资

麦金农和爱德华·肖在论证金融发展与经济发展的关系中根据发展中国家的实际情况提出了著名的“金融抑制”理论。在金融抑制下，对于希望获得融资的企业或个人很难获得银行贷款，形成信贷配给，只好求助于非正式或场外市场，这样非正式的信贷市场就会产生。Adams 和 Vogel(1986)指出正规金融机构缺乏是金融抑制的表现，金融抑制是正规金融市场形成信贷配给的根本原因。因此金融服务的缺失会增加银行的信贷配给，使得潜在借款者难以获得正规金融融资。银行等正规金融机构提供的金融服务的缺失会迫使潜在借款者选择民间借贷。当然，我国曾长期处于没有针对家庭的金融服务，人们也习惯于在亲朋好友间相互借钱以满足不时之需。如果潜在借款者的一定活动范围内，没有正规金融机构提供服务，会使得借款者不得不寻求距离较远的金融机构或是通过其他途径解决融资问题。同时，潜在借款者会权衡不同借款途径的成本，这里的成本还包括耗时、麻烦等，如

果选择距离较远的金融机构进行融资成本过高，那么潜在借款者会主动退出正规金融借贷市场。

在我国，银行等正规金融机构主要服务于城镇地区。在农村地区，我国银行商业化改革以后，商业银行在利益驱动下大量削减农村业务由于农业贷款收益低，几大有银行纷纷向中心城市收缩,县及县以下机构被大幅撤并，中国农业银行也大量撤并在农村的机构。据有关统计，安徽省各主要金融机构从 1998 年到 2004 年的机构撤并率，工商银行为 51.06%，农业银行为 48.44，中国银行为 20.78，建设银行为 17.14。就农村信用社的撤并率也达到 26.19%。(汪昌桥. 对安徽省农村金融机构撤并情况的调查[J]. 中国金融, 2005 (14): 31—32.)在中国家庭金融调查的 530 个农村行政村中超过一半的农村（344）没有银行营业网点。这增加了农村家庭获得正规金融融资的难度。因此，在银行等正规金融机构较少的地方，有融资需求的家庭会倾向于选择民间借贷。据此，提出如下假设：

假设 3a：社区内正规金融机构越多，家庭越倾向于通过正规金融机构获得融资。

假设 3b：社区内正规金融机构越少，家庭越倾向于通过民间渠道获得融资。

### 三、中国家庭融资状况

#### 3.1 数据来源

本文研究所用数据来自西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心 2013 年组织的“中国家庭金融调查”。中国家庭金融调查是在全国范围内开展的抽样调查，到目前为止一共进行了两轮调查。2011 年第一轮访问中采用了分层、三阶段与规模度量成比例（PPS）的抽样设计，确保了样本的随机性和代表性。选取的初级抽样单元为全国除西藏、新疆、内蒙古和港澳台地区外的 2585 个县（区、县级市）。在 2011 年基础上，2013 年中国家庭金融调查的样本进行了大规模扩充，在各省进行对称抽样，使数据在全国和省级层面都具有代表性。2013 年调查覆盖了 29 个省、262 个县、1048 个社区（居委会和村委会），共有 28142 个样本（家庭）。

调查方式为问卷调查。访员进入调查家庭，利用计算机辅助面访系统（Computer-assisted Personal Interviewing，简称 CAPI），由访员与受访者进行访谈并填写问卷。问卷收集了有关家庭金融微观层次的相关信息。在调查中，问卷不仅记录了家庭的存款、贷款等金融活动信息外，还详细记录了家庭的人口特征、就业、收入、消费、社会保障与保险、代际转移支付等相关情况。

此外，在 2013 年的调查中，还对社区主要负责人进行了访问，记录了社区的基本状况、物价水平等信息，特别是询问了在社区的银行营业网点数量，这为我们提供了金融可得性的信息。

总之，本轮调查覆盖了不同经济发展水平的地区，这为我们研究中国家庭民间金融参与状况与成因提供了很好的样本。

### 3.2 调查问卷内容

问卷包含四个模块，第一部分是人口统计学特征，主要询问了家庭成员的基本信息以及工作状况；第二部分是家庭资产与负债，记录了家庭的非金融资产（包含生产经营项目、房产与土地、其他非金融资产），询问了家庭的金融资产（包含活期存款、定期存款、股票、债券、基金、现金借出款等）以及教育方面的负债和信用卡情况；第三部分是家庭成员的保险与保障情况；第四部分是家庭的收入与支出。

在问卷中，分别从农业生产经营、工商业生产经营、购房\建房、买车、教育和其他共六个方面询问了家庭的正规金融机构融资和民间借贷状况。首先，询问家庭目前是否有尚未还清的银行借款。主要逻辑结构如图 1 所示，对于回答是的家庭，继续询问其贷款额度、贷款年份、贷款类型等信息。对于回答否的家庭，询问没有银行贷款的原因（1.不需要；2.需要但没申请；3.贷款已还清；4.申请被拒）。如果家庭没有银行贷款是由于“2.需要但没申请”或是“4.申请被拒”，则继续询问没有申请贷款或是申请被拒的原因。接着，询问家庭是否有民间借款，如图 2 所示。对于回答有民间借款的家庭，会询问其借款渠道，缔约形式等信息。

图 1 问卷逻辑图

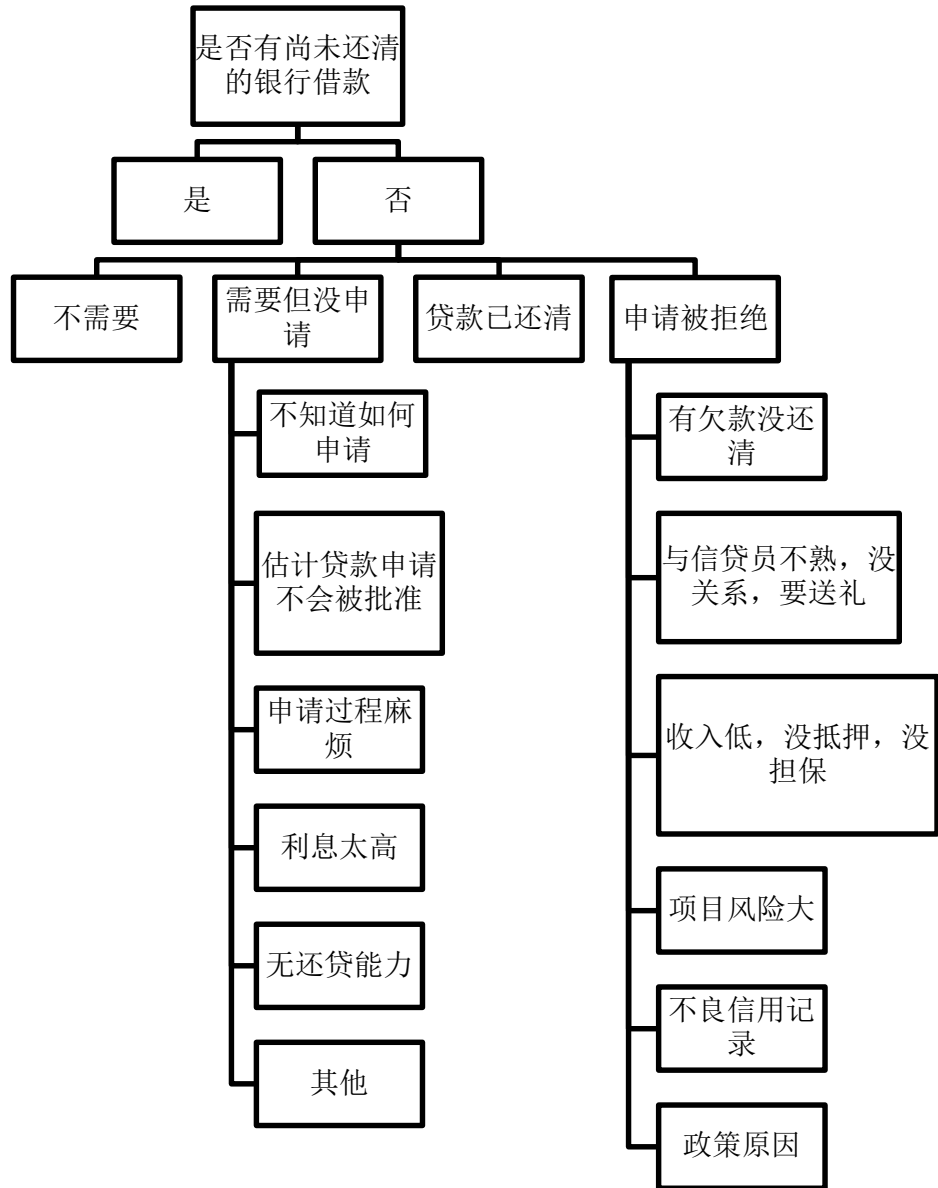
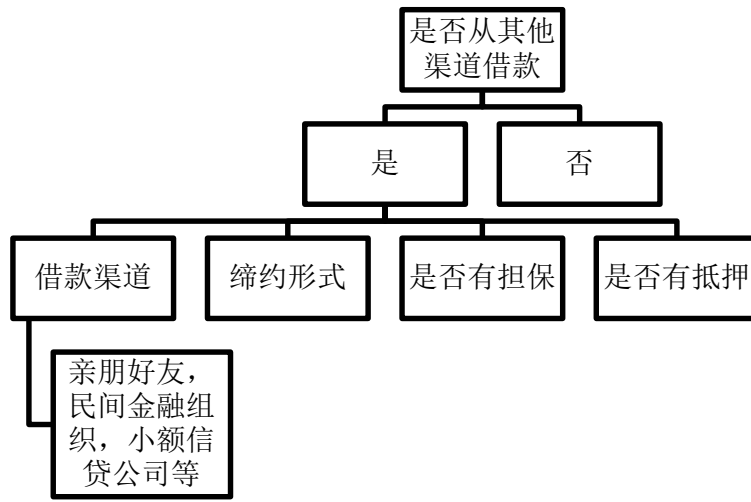




图 2 问卷逻辑图（续）



### 3.3 民间金融参与现状

#### 3.3.1 家庭融资需求及获得融资情况

在分析家庭参与金融市场的决策时，应该注意到没有参与金融市场家庭可能有以下两方面的原因，一方面，家庭根本没有融资需求，即家庭的自有资金足以支付日常生产或生活所需资金。另一方面，家庭虽然有融资需求，但没有从民间或正规金融市场获得贷款。而有融资需求家庭和没有融资需求家庭在特征上会存在差异。因此，我们首先应界定家庭是否有融资需求。

本文中，融资需求是指家庭在日常的生产和生活中，由于受到自有资金的限制而产生的贷款需求。具体说来有融资需求家庭包含两类，一类是观测到有正规金融机构融资或是有民间金融机构融资的家庭，这类家庭有需求并且获得了融资；另一类是没有融资但在问卷中明确表示“向正规金融机构申请被拒”以及由于“申请过程麻烦”、“估计申请不会被批准”以及“不知道如何申请”等原因“需要但没向正规金融机构提出申请的家庭”，这类家庭虽

然有需求但没有获得融资。无融资需求的家庭指根本不需要贷款的家庭，即自有资金足够支付日常生产和消费性支出的家庭。

根据 2013 年 CHFS 调查数据，全国 28142 户调查样本中，有 41.9%的家庭有融资需求。其中，农村家庭融资需求更旺盛，超过一半达到 52.5%的农村有融资需求，城镇家庭中有融资需求的比重为 36.6%。在有融资需求的家庭中，全国有 92.0%的家庭获得融资。其中，城镇获得融资的家庭比重为 93.3%，农村为 90.1%。这表明，绝大多数有资金需求的家庭获得了融资。（见表 1）

表 1：融资需求及获得融资情况

区域	有融资需求		获得融资		样本量
	户数	占样本量比例	户数	占有融资需求比例	
城镇	6845	36.6%	6388	93.3%	18714
农村	4954	52.5%	4462	90.1%	9428
全国	11799	41.9%	10850	92.0%	28142

3.3.2 民间借贷或正规金融机构贷款

有资金需求的家庭可以通过民间借贷或者是从银行等正规金融机构获得融资。民间借贷指，个人或家庭向除了银行等正规金融机构以外的其他渠道获得借款的方式。这类途径包括向父母、兄弟姐妹等亲属借钱，向朋友或同事借钱，向民间金融组织借钱等。正规融资则是从银行等正规金融机构获得融资。

我国民间金融市场十分活跃，是家庭获得融资的主要方式。表 2 统计了获得融资的家庭中，民间金融和正规金融参与情况。根据家庭选择民间金融和正规金融贷款情况，分为仅有正规融资、仅有民间融资以及两者皆有。从融资途径来看，民间融资是主要的融资方

式。在全国获得融资的家庭中，有 63.7%的家庭仅从民间金融市场融资。此外，还有 17.2%的家庭既有民间融资，又有正规融资。特别是在正规金融市场不发达的农村，民间金融市场更是农户融资的主要渠道，获得融资的家庭中，有 72.1%的家庭仅有民间融资，有 18.0%的家庭既有民间融资，又有正规融资，即共有 90.1%的家庭通过民间借贷的方式获得资金。

此外，需要强调的是，虽然全国有融资需求的家庭中有 92.0%的家庭获得融资，但是获得融资的家庭中只有 36.3%的家庭从正规金融机构获得贷款，说明有信贷需求的家庭面临正规金融机构严重的信贷配给，无法从银行等正规金融机构获得融资。

表 2：获得融资家庭金融市场参与情况

	仅有正规融资	仅有民间融资	两者皆有	合计
城镇	25.6%	57.9%	16.5%	100%
农村	9.9%	72.1%	18.0%	100%
全国	19.1%	63.7%	17.2%	100%

3.3.3 家庭收入与融资参与

表 3 报告了家庭收入与金融市场参与的情况。按照家庭年收入从高到低的顺序分为 4 等分，收入最低的阶层表示收入处于最低的 25%的家庭。以此类推，收入最高的家庭表示收入处于前 25%的家庭。从表中可以看出，随着收入的增加，有贷款需求家庭的比例有降低的趋势。此外，收入越高，有融资需求家庭参与民间融资的比例越低。反之，收入越低，有融资需求家庭参与民间金融融资的比例越高。这说明，较为贫困的家庭主要从民间融资,富裕家庭主要从正规金融机构融资。

表 3：家庭收入与金融市场参与

家庭年收入	有贷款需求比例	民间融资比例	正规融资比例
收入最低	45.3%	89.7%	26.0%
收入较低	42.6%	88.0%	26.8%
收入较高	39.4%	83.2%	33.8%
收入最高	40.4%	61.1%	60.4%

### 3.3.4 民间借贷或正规金融机构融资款项用途

表 4 对比了民间融资和金融机构融资的规模以及各自的借款用途。从规模上看，民间借贷活跃程度高于金正规融机构融资。城镇民间融资共有 5970 笔，农村为 5803 笔，都高于金融机构融资。这表明在借贷市场存在严重信息不对称的情况下，民间金融市场是正规金融市场的有效补充。可以推断，特别是农村地区，银行难以获取资金需求方的还款能力信息，并且农户缺乏有效抵押品，这使得农户难以从正规金融市场获取融资。因此，为了满足生产、生活资金的需求，大部分农户转向民间金融市场，民间借贷在满足农户融资需求方面发挥了重要作用。

从用途上看，城镇和农村民间融资最主要的用途是购房或建房，分别占总数的 53.9% 和 42.8%。其次为生产性用途，城镇工商业生产经营民间借贷占总数的 12.2%，农村农业生产民间借贷占总数的 21.4%。在城镇，金融机构融资的最主要用途依然是购房或建房，而在农村则是农业生产活动。

表 4：民间融资和金融机构融资款项用途统计

借款用途	民间融资				金融机构融资			
	城镇		农村		城镇		农村	
	笔数	比例	笔数	比例	笔数	比例	笔数	比例
农业生产	237	4.0%	1240	21.4%	88	2.8%	497	32.4%
工商业生产经营	727	12.2%	231	4.0%	349	11.1%	107	7.0%
购房\建房	3215	53.9%	2481	42.8%	2030	64.7%	448	29.2%
买车	390	6.5%	194	3.3%	335	10.7%	87	5.7%
教育	697	11.7%	871	15.0%	207	6.6%	280	18.3%
其他	704	11.8%	786	13.5%	130	4.1%	115	7.5%
总计	5970	100.0%	5803	100.0%	3139	100.0%	1534	100.0%

### 3.3.5 交易成本配给和社会关系配给

我国金融市场发展的不完善性，信贷配给突出，借款家庭为获得正规金融机构的贷款，必须付出一定可量化或者是不可量化的成本，如繁杂的贷款手续和冗长的审批流程带来的时间成本，对相关工作人员进行公关的公关成本等。这会使借款家庭综合衡量民间金融市场和正规金融市场借款的难易程度和成本，从而做出借款渠道的选择。此外，银行等正规金融机构难以从小额短期的贷款中获得收益，从而退出正规金融市场，使资金需求者寻求民间金融融资。

在调查中，我们发现有些有信贷需求的家庭，但因为“申请过程麻烦”、“没有时间<sup>2</sup>”而没有向银行提出信贷申请，这说明部分家庭即使可以获得贷款，但由于贷款利率成本以外的交易成本降低了其未来的期望收益，导致自愿退出正规金融市场。张龙耀和江春（2011）认

<sup>2</sup>问卷中有部分家庭由于“其他”原因没有向银行申请贷款，并且注明为“没有时间”，“麻烦”。

为这属于正规金融市场中非价格信贷配给中的交易成本配给。表 5 报告了生产性信贷需求交易成本配给情况。从表中可知，工商业生产经营产生的信贷需求受到了较为严重的交易成本配给。有三分之一的家庭即使有融资需要，但由于“申请过程麻烦”、“没有时间”导致的交易成本配给而退出正规金融市场。

表 5 生产性信贷需求交易成本配给情况

	城镇			农村		
	需要但 没申请	交易成本配给	比例	需要但 没申请	交易成本配给	比例
农业生产经营	188	37	19.7%	859	153	17.8%
工商业生产经营	315	108	34.3%	104	33	31.3%
合计	503	145	28.8%	963	186	19.3%

我们观测到有融资需求的部分家庭认为“与信贷员不熟悉”、“要送礼”或是“没有关系”等原因向银行申请贷款被拒绝。实际上，当其他条件相同的情况下，如果金融机构以家庭社会关系作为放贷标准之一，对于缺少关系和身份的家庭而言，即使愿意向信贷员寻租，但仍不能得到贷款的可能性很大，最终申请贷款的非利率成本将会变得非常大，从而主动放弃申请贷款。张龙耀和江春（2011）把这种非价格的配给方式定义为社会关系配给。从表 6 可以看出，生产性信贷需求中约有五分之一的家庭受到社会关系配给。

表 6 生产性信贷需求社会关系配给情况

	城镇			农村		
	申请被拒	社会关系配给	比例	申请被拒	社会关系配给	比例
农业生产经营	49	9	18.4%	226	43	19.0%
工商业 生产经营	81	20	24.7%	33	7	21.2%
合计	130	29	22.3%	259	50	19.3%

## 四、融资行为实证分析

### 4.1 研究所用变量

本文的研究目的是通过描述中国家庭民间融资状况，解释影响家庭选择民间融资或是正规金融机构融资的因素，进而表明形成中国家庭民间融资现状的原因。研究所涉及变量如表 7 所示，各变量相关系数见表 8。

从表 7 中可以看出，有 41.9%的家庭有融资需求，其中 74.3%的家庭通过民间金融渠道融资，33.9%的家庭有正规金融机构贷款<sup>3</sup>。家庭的收入指的是家庭的年总收入。有家庭由于工商业生产经营亏损，因此有收入为负的情况。净资产是家庭的总资产扣除负债的部分。存款和现金表示家庭持有的现金、活期和定期存款的总和。

在本文中，户主指的是对家庭经济状况最了解的人，他们多数是家庭经济活动的决策者，也是调查中的受访者。户主特征变量中，金融知识指的是户主的金融知识得分，我们采用 Rooij 等（2011）的方法根据受访者对金融问题（含银行存款利息、通货膨胀、股票常识以及对经济信息的关注程度）<sup>4</sup>回答的情况打分，根据得分情况，户主金融知识的平均得分为 43.6。在调查中，记录了户主对自身健康状况的评价，根据记录，“不好”赋值为 1，“一般”赋值为 2，“好”赋值为 3，“很好”赋值为 4，“非常好”赋值为 5。我们根据户主的教育程度分为 4 个层次，1 表示受教育程度在初中及以下，2 表示受教育程度为高中及中专，3 表示受教育程度为本科及大专，4 表示受教育程度在研究生以上。户主风险偏好为虚拟变量，

---

<sup>3</sup>民间融资比例和正规金融融资比例和大于 100%，这是因为有部分家庭既有民间融资又有正规金融机构融资。

<sup>4</sup>金融问题包含 4 个，包含了银行存款利息，通货膨胀，股票常识以及对经济信息的关注程度。



偏好风险为 1，厌恶风险为 0。数据显示 12.4%的户主偏好风险。女性户主比例为 45.4%，已婚户主比例为 87.9%。

问卷调查中记录了家庭成员的详细工作信息，包含是否在本村担任村干部，是否是国家机关党群组织负责人等。对于受访者已和父母分家的情况，还特别询问了受访者父母的工作信息。根据问卷记录情况，家庭成员中有村干部的比例为 16.8%，有国家机关党群组织负责人的家庭比重为 3.2%。

根据问卷，0 表示在本村庄/城市没血缘关系的亲戚；1 表示有 1-3 个亲戚；2 表示有 4-6 个亲戚，3 表示有 6 个以上的亲戚。样本中平均每个家庭人口数为 3.8 人。工作人口比重表示家庭中有工作的人口占家庭总人口的比重。社区银行数量表示社区内的银行营业网点，包含农村信用社和邮政储蓄等。根据记录，访问的 1020 个社区中，平均每个社区有 1.56 个银行营业网点。我国银行社区覆盖率低，其中，24.1%的城镇社区没有银行服务网点，63.0%的农村社区没有银行服务网点。

表 7 变量描述性统计

变量名称	样本数	均值	方差	最小值	最大值	变量解释
融资需求虚拟变量	28142	0.419	0.243	0	1	有融资需求的家庭，赋值为 1，否则为 0
民间融资虚拟变量	11799	0.743	0.191	0	1	获得民间融资，该虚拟变量赋值为 1，否则为 0
正规融资虚拟变量	11799	0.339	0.224	0	1	获得正规金融机构融资，赋值为 1，否则为 0
家庭财富						
收入（万）	28142	7.95	33438.35	-999.75	30000.22	家庭年总收入
净资产（万）	28142	80.60	434534.80	-3455.8	99240.13	家庭总资产扣除负债的净额
存款和现金（万）	28142	4.08	212.88	0	800.53	家庭持有的现金和所有存款的总额
户主特征						
金融知识	11799	43.6	1152.1	0	100	户主金融知识打分
户主健康状况	11798	2.568	1.434	1	5	户主对自己的健康状况的判断，用 1-5 表示，得分越高，越健康，1 为健康状况最差，5 为健康状况最好
教育	11799	1.5	0.6	1	4	户主的受教育程度
户主年龄	11799	47.4	172.2	17	96	户主的年龄

已婚虚拟变量	11799	0.879	0.107	0	1	户主已婚，赋值为 1，否则为 0
女性户主虚拟变量	11799	0.454	0.248	0	1	户主是女性时，赋值为 1，否则为 0
风险偏好虚拟变量	11799	0.124	0.109	0	1	户主是风险偏好者，赋值为 1，否则为 0
工商业生产经营虚拟变量	11799	0.192	0.155	0	1	家庭有工商业生产经营，赋值为 1，否则为 0
家庭社会关系						
村干部虚拟变量	11799	0.168	0.140	0	1	家庭成员中有村干部，赋值为 1，否则为零
国家机关党群组织负责人	11799	0.032	0.031	0	1	家庭成员中有国家机关党群组织负责人，赋值为 1，否则为零
家庭人口结构						
亲戚人数	11799	1.777	1.313	0	3	本市县家庭有血缘关系的亲戚人数
家庭规模	11799	3.845	2.714	1	18	家庭人口数量
工作人口比重	11799	0.557	0.081	0	1	家庭中拥有工作（包含务农）的人口比重
社区特征变量						
银行个数	1020	1.560	6.000	0	36	社区内银行营业网点的数目
人均 GDP(万元)	11799	2.290	5.696	0.2607	12.387	家庭所在地人均 GDP

表 8 相关系数表

	存款和现金	总收入	净资产	工商业生产经营	所在地人均gdp	银行数量	民间融资
存款和现金	1						
总收入	-0.062***	1					
净资产	-0.00400	0.025***	1				
工商业生产经营	0.00400	0.119***	0.353***	1			
所在地人均GDP	0.120***	0.106***	0.028***	0.072***	1		
银行数量	-0.125***	0.130***	0.015**	0.061***	-0.031***	1	
民间融资	-0.055***	0.069***	0.017***	0.034***	0.059***	0.094***	1
银行借款	0.742***	-0.105***	-0.010*	-0.031***	0.057***	-0.142***	-0.078***
金融知识指数	0.454***	0.026***	0.00800	0.045***	0.120***	-0.018***	0.041***
健康程度	-0.016***	0.163***	0.019***	0.066***	0.109***	0.173***	0.176***
教育程度	-0.040***	0.083***	0.013**	0.038***	0.125***	0.098***	0.098***
年龄	-0.048***	0.187***	0.026***	0.091***	0.023***	0.216***	0.217***
已婚	-0.167***	-0.050***	-0.017***	-0.024***	-0.203***	-0.00900	-0.076***
户主女性	0.091***	0.013**	0.00500	0.00800	0.028***	-0.048***	-0.037***
偏好风险	-0.023***	-0.018***	0.00800	0.00700	-0.00900	0.045***	0.057***
村干部	0.042***	0.072***	0.00600	0.044***	0.073***	0.016***	0.032***

国家机关负责人	0.069***	-0.034***	-0.00700	-0.016***	0.00600	-0.077***	-0.061***
亲戚数目	0.011*	0.032***	0.00300	0.012**	-0.025***	0.00900	0.065***
家庭规模	-0.00600	0.029***	-0.00800	0.016***	0.055***	0.00300	0.014**
工作人口比重	0.191***	-0.026***	-0.00300	-0.00100	0.098***	-0.147***	-0.108***
	0.134***	-0.00700	0.013**	0.00200	0.089***	-0.068***	-0.075***
银行借款	银行借款	金融知识指数	健康程度	教育程度	年龄	已婚	户主女性
金融知识指数	1						
健康程度	0.125***	1					
教育程度	-0.085***	0.119***	1				
年龄	-0.092***	0.061***	0.207***	1			
已婚	-0.136***	0.149***	0.462***	0.235***	1		
户主女性	-0.101***	-0.179***	-0.320***	-0.284***	-0.308***	1	
偏好风险	0.076***	0.053***	0.00200	-0.014**	-0.089***	0.023***	1
村干部	-0.016***	-0.010*	-0.00500	-0.058***	-0.011*	-0.088***	-0.073***
国家机关负责人	0.00600	0.074***	0.164***	0.094***	0.152***	-0.179***	-0.055***
亲戚数目	0.076***	0.023***	-0.059***	-0.032***	-0.108***	0.062***	0.057***
家庭规模	-0.015**	0.063***	0.115***	0.063***	0.219***	-0.075***	0.042***
工作人口比重	-0.00500	0	0.069***	0.043***	0.021***	-0.032***	0.029***

	0.191***	0.071***	-0.104***	-0.00600	-0.161***	-0.133***	0.285***
	0.088***	0.099***	0.024***	0.098***	0.058***	-0.296***	0.00300
	偏好风险	村干部	国家机关负责人	亲戚数目	家庭规模	工作人口比重	有融资需求
偏好风险	1						
村干部	-0.083***	1					
国家机关负责人	-0.048***	-0.015**	1				
亲戚数目	0.00600	0.034***	0.025***	1			
家庭规模	-0.052***	0.014**	-0.00100	0.018***	1		
工作人口比重	-0.051***	-0.00500	0.075***	-0.010*	0.082***	1	
有融资需求	-0.069***	0.074***	0.097***	0.068***	-0.046***	0.039***	1

## 4.2 影响融资需求的因素

我们采用 Probit 模型分析影响家庭贷款需求的因素：

$need$ (没有贷款需求=0, 有贷款需求=1)

$$Prob(need = 1) = \Phi(\alpha + \beta_1 HHW + \beta_2 HCH + \beta_3 FDS + \beta_4 X)$$

其中，被解释变量  $Prob(need = 1)$  为家庭有融资需求的概率。解释变量 HHW 表示家庭财富状况 (household wealth)，HCH 是户主特征 (head character)，FDS 为家庭人口结构 (family demographic structure)。家庭财富状况包括家庭收入 (万元)，家庭净资产总额 (万元) 以及家庭拥有的现金量 (万元)。户主特征变量包含户主的健康状况、年龄、教育程度以及是否为女性。家庭结构特征变量包含了家庭的工作人口比重和家庭规模。

表 9 是影响家庭贷款需求因素的回归结果。从表中第 (1) 列可以看出，对于全部家庭，收入的系数为-0.000343 并且在 1%的水平显著。根据回归结果可知家庭收入的边际效应为-0.00011，即家庭收入每增加 1 万元，有贷款需求的概率平均降低-0.011%。这说明，收入越高的家庭，自有资金量越大，有融资需求的概率越低。净资产系数为 0.000307 且显著。计算可知，净资产每增加 1 万元，有贷款需求的概率增加 0.011%。可能的解释是，家庭净资产规模越大，对未来的预期越好，会增加家庭的支出并产生更多的融资需求。家庭存款和现金系数为负且显著，其边际效应为-0.002，说明存款和现金每增加 1 万元，有贷款需求的概率降低 0.2%。这是因为家庭收入，存款和现金是家庭“内源性融资”来源，只有这一积累不足时，家庭才会产生通过向正规金融机构、亲戚朋友或高利贷等途径融入资金的需求。

从户主特征对家庭融资需求影响来看，户主的健康状况对融资需求有负效应，这可能是在控制了其他因素的情况下，户主健康状况越差，特别是有重病成员的家庭，越需要花钱看病，产生贷款需求的可能性越大。户主的年龄和教育程度均对贷款需求有负效应。这是因为在控制了家庭财富和家庭特征变量后，家长的年龄越大，受教育程度越高，就越谨慎，并且希望能够把风险控制一定程度之内。因此在相同的财富水平下，年龄大、受教育程度高的户主对有贷款的需求的概率相对较少。女性户主的对贷款需求也有负的影响，这是因为女性户主较为保守。此外，家庭的人口规模和工作人口比重会正向影响家庭贷款需求的概率。

根据家庭的所在地，把家庭分为城镇家庭和农村家庭，回归结果分别为表中（2）和（3）。比较两组回归结果可以发现，在农村，家庭收入和净资产对融资需求影响不显著外，其余变量系数在方向上一致。

表 9：家庭融资需求影响因素回归结果

	(1)	(2)	(3)
变量	全部样本	城镇	农村
收入（万元）	-0.000343*** (6.89e-05)	-0.000382*** (7.15e-05)	0.00122 (0.00133)
净资产（万元）	0.000307*** (6.52e-05)	0.000342*** (6.86e-05)	0.000280 (0.000296)
存款和现金	-0.00607*** (0.00147)	-0.00537*** (0.00138)	-0.0116* (0.00598)
有工商业生产经营	0.315*** (0.0238)	0.390*** (0.0275)	0.297*** (0.0517)
户主健康状况	-0.0838***	-0.0480***	-0.126***



	(0.00725)	(0.00913)	(0.0123)
户主年龄	-0.0144***	-0.0133***	-0.0171***
	(0.000641)	(0.000782)	(0.00117)
户主女性	-0.0804***	-0.0255	-0.0855***
	(0.0162)	(0.0201)	(0.0288)
户主教育程度	-0.0687***	-0.00191	-0.0788**
	(0.0119)	(0.0134)	(0.0362)
家庭工作人口比重	0.294***	0.223***	0.378***
	(0.0336)	(0.0422)	(0.0564)
家庭规模	0.116***	0.108***	0.0961***
	(0.00543)	(0.00752)	(0.00818)
所在地人均 GDP	-0.0234***	-0.0163***	-0.000785
	(0.00437)	(0.00500)	(0.0108)
常数项	0.0240	-0.312***	0.350**
	(0.0768)	(0.0962)	(0.137)
省份	控制	控制	控制
Pseudo R2	0.0774	0.0758	0.0773
Observations	27,185	17,808	9,377

注： \*\*\* 表明在1% 的水平上显著， \*\*表明在5 % 的水平上显著， \*表明在10% 的水平上显著， 括号内为估计值的标准差， 下同。

#### 4.3 家庭特征对融资行为的影响

在分析影响家庭融资需求的基础上， 我们将要考察家庭特征对家庭融资行为的影响， 探究是什么因素影响家庭的融资选择行为。我们采用 probit 模型分析家庭从民间金融和正规金融机构获得贷款的情况：

$$Y_i (\text{没有参与民间贷款} = 0, \text{参与民间贷款} = 1)$$

$Y_2$  (没有参与正规贷款=0, 参与正规贷款=1)

$$Prob(Y_i = 1) = \Phi(\alpha + \beta_1 HHW + \beta_2 SNW + \beta_3 HCH + \beta_4 FDS + \beta_5 X) \quad i=1,2$$

其中,  $Prob(Y_i = 1)$  是家庭参与民间借款或选择正规金融机构融资的概率,  $i=1$  时表示家庭参加民间贷款的概率,  $i=2$  时表示家庭参与正规金融机构融资的概率。解释变量依然包含家庭财富状况, 家庭特征结构以及户主特征。户主特征加入了户主的金融知识和风险偏好的虚拟变量。此外, 在此基础上加入了衡量家庭社会关系的变量 (SNW)。基于已有文献 (陈雨露等, 2009; 赵剑治和陆铭, 2009; 梁爽等, 2014), 本文中用“家庭成员中是否有村干部或村支书”和“国家机关党群组织负责人”的虚拟变量衡量家庭的社会关系, 同时在回归中控制了本市县亲戚的人数。此外, 在回归中还加入了户主风险偏好的虚拟变量。

在影响家庭借贷需求回归分析中, 我们发现, 有借贷需求和没有借贷需求的家庭确实存在显著差异。因此, 在分析影响家庭参与民间融资或正规融资的影响因素时, 应该基于有融资需求的样本。表 10 是家庭参与民间贷款和正规贷款回归结果, 其中第 (1) 和 (2) 列采用的是全部样本, (3) 和 (4) 列仅采用了是有需求的样本。

从全部样本回归结果 (2) 可以看出, 收入对家庭参与正规金融融资有显著的负面影响, 这与仅用有融资需求样本回归结果 (4) 不一致, 第 (4) 列中收入对家庭参与正规金融融资影响的系数显著为正。这有可能是, 全部样本中含有根本不需要融资的家庭, 这些家庭往往收入较高, 对回归结果会造成一定影响, 因此我们主要关注第 (3) 和 (4) 列的回归结果。

从收入系数来看，收入对家庭参与民间融资和正规金融融资的概率有着不同的影响。第（3）列是家庭参与民间金融的回归结果。收入系数为-0.00186，且在 1%的水平显著，计算可知收入的边际效应为-0.0006，即收入增加 1 万，有融资需求的家庭选择民间途径借款的概率降低 0.006%。这说明，收入越低，有融资需求的家庭参与民间融资的概率越大。与家庭参与正规金融融资的回归结果（第（4）列）相比，收入对家庭参与正规金融融资有正向影响，其边际效应为 0.0014，收入每增加 1 万，家庭参与正规金融融资的概率增加 0.14%。（3）和（4）结果充分说明，收入越低的家庭越有可能参与民间金融融资，反之，收入越高的家庭越有可能从正规金融机构贷款。此外，净资产的系数也说明，净资产越小的家庭越有可能从民间渠道贷款，净资产越大的家庭越有可能从正规金融机构融资。我们用家庭收入和净资产衡量家庭财富，确实发现较为贫困的家庭倾向于民间融资，较为富裕的家庭倾向于正规金融机构融资，说明正规金融机构的贷款对象主要是收入较高，较为富裕的家庭，这支持了前文的假设 1。

从第(3)列可以看出，拥有村干部对获得民间金融融资也有非常显著的正向影响，国家机关党群组织负责人的身份对获得民间融资影响为正，但不显著。第（4）列中，村干部和国家机关党群组织负责人系数显著为正。村干部系数为 0.0915，其边际效应为 0.031，即与没有村干部的家庭相比，有村干部的家庭获得正规金融融资概率高 3.1%。国家机关党群组织负责人系数为 0.260，其边际效应为 0.081，有国家机关党群组织负责人的家庭获得正规金融机构贷款的概率比没有的家庭高 8.1%。说明家庭成员中拥有村干部或国家机关党群组织负责人，会增加参与正规金融融资的概率。这验证了假设 2。

表 10：家庭参与民间借贷和正规贷款回归结果（probit）

变量	(1) 全部样本	(2) 全部样本	(3) 有借贷需求样本	(4) 有借贷需求样本
	民间融资	正规融资	民间融资	正规融资
收入（万元）	-0.00143** (0.000633)	-0.000405*** (7.95e-05)	-0.00186** (0.000770)	0.00427*** (0.00122)
净资产 （万元）	-0.000320*** (9.29e-05)	0.000405*** (7.32e-05)	-0.000509*** (0.000144)	0.000673*** (0.000220)
有工商业生产 经营	0.158*** (0.0244)	0.304*** (0.0267)	-0.0826** (0.0351)	0.195*** (0.0351)
村干部	0.175*** (0.0230)	0.157*** (0.0278)	0.0809** (0.0362)	0.0915*** (0.0345)
国家机关党群 组织负责人	0.0574 (0.0501)	0.157*** (0.0507)	0.00868 (0.0715)	0.260*** (0.0727)
亲戚人数	-0.0123* (0.00724)	0.00181*** (0.000352)	0.00849 (0.0116)	0.00265*** (0.000460)
家庭规模	0.106*** (0.00571)	0.0985*** (0.0299)	0.0444*** (0.00939)	0.0881** (0.0392)
工作人口比重	0.352*** (0.0359)	-0.0144 (0.00898)	0.125* (0.0642)	0.0389*** (0.0117)
金融知识	-0.00139*** (0.000288)	0.202*** (0.0148)	-0.00192*** (0.000465)	0.343*** (0.0209)

户主健康状况	-0.107*** (0.00755)	-0.0132*** (0.000839)	-0.0670*** (0.0116)	-0.00818*** (0.00116)
户主偏好风险	0.0587** (0.0269)	0.297*** (0.0332)	-0.0467 (0.0399)	0.216*** (0.0437)
已婚	0.114*** (0.0245)	-0.0161 (0.0204)	-0.0736* (0.0413)	0.0243 (0.0265)
户主教育程度	-0.170*** (0.0135)	-0.0284*** (0.00869)	-0.235*** (0.0204)	-0.0158 (0.0113)
户主年龄	-0.0131*** (0.000687)	0.0727*** (0.00657)	-0.000781 (0.00117)	0.0275*** (0.00868)
已婚	-0.0532*** (0.0168)	0.368*** (0.0345)	-0.00602 (0.0270)	0.224*** (0.0469)
所在地人均 GDP	-0.0201*** (0.00464)	-0.0149*** (0.00545)	-0.00619 (0.00709)	-0.00306 (0.00719)
常数项	0.112 (0.0897)	-1.671*** (0.104)	1.253*** (0.149)	-1.492*** (0.137)
省份	控制	控制	控制	控制
Pseudo R2	0.0849	0.1029	0.0739	0.1331
Observations	27,170	27,170	11,601	11,601

我们按照家庭所在地，分为城镇地区和农村地区，分别进行回归，回归结果见表 11。

所得结果与表 10 类似，无论在城镇还是农村，较为贫困的家庭更倾向于民间融资，较为富裕的家庭则更倾向于正规金融机构融资。在农村，有村干部的家庭更倾向于参与正规金融机构融资，在城镇，有国家机关党群组织负责人的家庭更容易从正规金融机构获得贷款。回归结果仍支持假设 1 和假设 2。

表 11：家庭参与民间贷款和正规贷款回归结果（分城镇家庭和农村家庭）

变量	(1) 城镇样本	(2) 农村样本	(3) 城镇样本	(4) rural_sample
	民间融资	正规融资	民间融资	正规融资
收入（万元）	-0.00153* (0.000794)	0.00370*** (0.00121)	-0.00446* (0.00270)	0.00396 (0.00327)
净资产（万元）	- 0.000482*** (0.000147)	0.000608*** (0.000216)	-0.000486 (0.000339)	0.00103** (0.000476)
有工商业生产经营	-0.0560 (0.0417)	0.158*** (0.0419)	-0.131* (0.0687)	0.327*** (0.0661)
村干部	0.101* (0.0530)	-0.0100 (0.0516)	0.0303 (0.0509)	0.230*** (0.0479)
国家机关党群组织负责人	-0.0229 (0.0774)	0.305*** (0.0799)	0.330 (0.224)	-0.0431 (0.198)
亲戚人数	0.00489 (0.0148)	0.00290*** (0.000606)	0.00981 (0.0191)	0.00239*** (0.000745)
家庭规模	0.0491*** (0.0137)	0.0611 (0.0503)	0.0321** (0.0134)	0.115* (0.0639)
工作人口比重	0.186** (0.0835)	0.0493*** (0.0151)	0.0436 (0.103)	0.0109 (0.0190)
金融知识	-0.00244*** (0.000605)	0.352*** (0.0242)	-0.00121 (0.000774)	0.155*** (0.0543)

户主健康状况	-0.0578*** (0.0150)	-0.00867*** (0.00153)	-0.0706*** (0.0188)	-0.00613*** (0.00191)
户主偏好风险	-0.0766 (0.0498)	0.271*** (0.0544)	0.0362 (0.0690)	0.139* (0.0751)
已婚	-0.0774 (0.0510)	0.0401 (0.0341)	-0.0919 (0.0738)	-0.0419 (0.0447)
户主教育程度	-0.219*** (0.0237)	-0.0369** (0.0147)	-0.123** (0.0562)	0.00480 (0.0186)
户主年龄	0.00126 (0.00148)	0.0145 (0.0133)	-0.00498** (0.00201)	0.0498*** (0.0126)
已婚	-0.00565 (0.0341)	0.235*** (0.0626)	0.0252 (0.0467)	0.254*** (0.0827)
所在地人均 GDP	-0.00603 (0.00818)	-0.0133 (0.00832)	0.0178 (0.0182)	-0.0232 (0.0175)
常数项	1.001*** (0.204)	-1.270*** (0.187)	1.457*** (0.237)	-1.512*** (0.213)
省份	控制	控制	控制	控制
Pseudo R2	0.0831	0.1527	0.0317	0.1022
Observations	6,655	6,655	4,946	4,946

此外，回归结果显示，在家庭特征中，亲戚人数对家庭参与民间融资和正规金融机构融资影响不显著。家庭规模和家庭工作人口比重对参与民间融资和正规金融机构融资都有显著的正效应。户主特征中，户主的健康、教育程度和婚姻状况对家庭参与民间融资有显著的负向影响，对家庭参与正规金融有显著的正向影响。说明户主已婚，健康状况越好，教育水平越高家庭越有可能从正规金融机构带到款。反之，户主未婚，健康状况差，教育水平低

的家庭更有可能从民间金融融资。此外，户主的金融知识水平也会对家庭参与民间金融或正规金融产生影响，户主金融知识水平越高，越有可能参与正规金融机构融资，金融知识水平越低，越有可能选着民间融资。户主风险偏好对融资渠道的选择也有显著影响。偏好风险的户主对参与正规金融机构融资有显著的正效应，对参与民间融资影响为负但不显著。户主年龄对向正规金融机构融资有显著的负向影响，对参与民间融资影响为负但不显著。户主是女性家庭是否参与民间融资或正规融资不会产生显著影响。

#### 4.4 金融发展和融资途径

我们以金融服务衡量金融发展环境，并采用小区银行数量衡量正规金融服务，回归结果见表 12。发现无论在城镇还是在农村，社区银行数量对家庭参与民间金融的影响为负{第(1)列和第(3)列}，但不显著。社区银行的数量增加不会显著降低家庭民间金融的参与。这充分说明了，民间金融是正规金融的补充，不会因为正规金融的发展而消失。

此外，在城镇地区(第2列)，社区银行数估计系数为 0.0233，在 1%置信水平上显著，其边际效应为 0.008，即社区银行数量增加 1 个，家庭参与正规金融的概率增加 0.8%。在农村地区(第4列)，社区银行数估计系数为 0.0590，在 1%置信水平上显著，其边际效应为 0.019，即社区银行数量增加 1 个，家庭参与正规金融的概率增加 1.9%。这说明，无论在农村还是在城镇，社区银行的数量越高，正规金融可得性越强，家庭越有可能参与正规金融。社区内正规金融机构越少，家庭越倾向于通过民间渠道获得融资。这与假设 3 一致。



表 12 金融可得性与家庭参与民间贷款或正规贷款（probit）

	(1)	(2)	(3)	(4)
	城镇样本	城镇样本	农村样本	农村样本
变量	民间融资	正规融资	民间融资	正规融资
银行数量	-0.00746 (0.00642)	0.0233*** (0.00653)	-0.0195 (0.0144)	0.0590*** (0.0143)
收入（万元）	-0.00155* (0.000792)	0.00377*** (0.00123)	-0.00427* (0.00256)	0.00351 (0.00281)
净资产（万元）	- 0.000487*** (0.000148)	0.000600*** (0.000216)	-0.000534 (0.000339)	0.000951** (0.000460)
有工商业生产经营	-0.0472 (0.0422)	0.172*** (0.0423)	-0.112 (0.0694)	0.329*** (0.0666)
村干部	0.104* (0.0535)	0.0111 (0.0518)	0.0187 (0.0517)	0.222*** (0.0488)
国家机关党群组织负责人	0.00702 (0.0783)	0.299*** (0.0808)	0.319 (0.225)	-0.0432 (0.198)
金融知识	-0.00253*** (0.000614)	0.00285*** (0.000613)	-0.00120 (0.000788)	0.00228*** (0.000758)
户主偏好风险	-0.0757 (0.0502)	0.0674 (0.0508)	0.0412 (0.0701)	0.114* (0.0647)
户主健康状况	-0.0594*** (0.0151)	0.0481*** (0.0153)	-0.0664*** (0.0192)	0.0161 (0.0194)
户主教育程度	-0.216*** (0.0240)	0.349*** (0.0244)	-0.111* (0.0571)	0.120** (0.0554)
户主年龄	0.00123	-0.00980***	-0.00487**	-0.00615***

	(0.00149)	(0.00150)	(0.00204)	(0.00196)
已婚	-0.0724	0.265***	-0.0908	0.113
	(0.0517)	(0.0548)	(0.0747)	(0.0763)
户主女性	-0.00617	0.0272	0.0174	-0.0461
	(0.0346)	(0.0344)	(0.0474)	(0.0456)
亲戚人数	0.00700	-0.0378**	0.0130	0.00590
	(0.0150)	(0.0149)	(0.0194)	(0.0190)
家庭规模	0.0447***	0.00624	0.0347**	0.0591***
	(0.0139)	(0.0137)	(0.0137)	(0.0131)
工作人口比重	0.200**	-0.0867	0.0594	0.459***
	(0.0845)	(0.0856)	(0.104)	(0.111)
所在地人均 GDP	-0.00775	-0.0116	0.0204	-0.0189
	(0.00830)	(0.00842)	(0.0186)	(0.0178)
常数项	1.032***	-1.129***	1.390***	-1.697***
	(0.211)	(0.208)	(0.241)	(0.234)
省份	控制	控制	控制	控制
Pseudo R2	0.0851	0.1518	0.0334	0.1076
Observations	6,519	6,519	4,785	4,785

## 五、稳健性检验

在前面的实证分析中，我们采用 **probit** 模型分析家庭特征对融资行为的影响。在控制其它变量的情况下，发现家庭财富水平以及家庭社会关系确实会对融资行为产生影响。在此基础上研究了不同金融发展水平地区，家庭融资途径的选择。在本节中，我们采用 **logit** 模型进行稳健性检验。

家庭特征对融资行为影响的稳健性检验结果见表 13。从表中可以看出，较为贫困的家庭更倾向于民间融资，较为富裕的家庭则更倾向于正规金融机构融资。在农村，有村干部的家庭更倾向于参与正规金融机构融资，在城镇，有国家机关党群组织负责人的家庭更容易从正规金融机构获得贷款。这表明家庭财富和社会关系确实会对家庭的融资行为产生影响，再次验证了假说 1 和假说 2。

表 13 家庭参与民间贷款和正规贷款回归结果 (logit)

	(1)	(2)	(3)	(4)
	城镇样本	城镇样本	农村样本	农村样本
变量	民间融资	正规融资	民间融资	正规融资 1
收入 (万元)	-0.00263 (0.00162)	0.00814*** (0.00253)	-0.00756 (0.00482)	0.00984 (0.00700)
净资产 (万元)	-0.00108*** (0.000321)	0.00166*** (0.000454)	-0.000815 (0.000627)	0.00203** (0.000811)
有工商业生产经营	-0.0698 (0.0710)	0.247*** (0.0708)	-0.238** (0.120)	0.527*** (0.111)
村干部	0.172* (0.0904)	0.00953 (0.0859)	0.0545 (0.0907)	0.384*** (0.0821)
国家机关党群组织负责人	-0.0252 (0.127)	0.523*** (0.134)	0.556 (0.410)	-0.146 (0.329)
亲戚人数	0.00968 (0.0249)	-0.0643*** (0.0247)	0.0184 (0.0340)	0.0133 (0.0323)
家庭规模	0.0883*** (0.0236)	0.000708 (0.0231)	0.0561** (0.0243)	0.101*** (0.0224)
工作人口比重	0.301** (0.139)	-0.0998 (0.143)	0.0857 (0.183)	0.835*** (0.195)
金融知识	-0.00405*** (0.00103)	0.00453*** (0.00102)	-0.00214 (0.00138)	0.00408*** (0.00128)
户主健康状况	-0.0952*** (0.0250)	0.0836*** (0.0253)	-0.124*** (0.0329)	0.0271 (0.0329)
户主偏好风险	-0.124 (0.0827)	0.105 (0.0841)	0.0591 (0.123)	0.219** (0.108)

已婚	-0.130 (0.0854)	0.453*** (0.0929)	-0.170 (0.133)	0.241* (0.134)
户主教育程度	-0.355*** (0.0397)	0.566*** (0.0413)	-0.215** (0.0987)	0.241*** (0.0927)
户主年龄	0.00259 (0.00252)	-0.0174*** (0.00254)	-0.00883** (0.00361)	-0.0105*** (0.00334)
户主女性	-0.0107 (0.0574)	0.0463 (0.0568)	0.0462 (0.0838)	-0.0694 (0.0776)
所在地人均 GDP	-0.00890 (0.0136)	-0.0259* (0.0138)	0.0350 (0.0339)	-0.0467 (0.0312)
常数项	1.608*** (0.347)	-1.600*** (0.343)	2.468*** (0.425)	-3.045*** (0.405)
省份	控制	控制	控制	控制
Pseudo R2	0.154	0.0845	0.0361	0.1047
Observations	6,655	6,655	4,946	4,946

表 14 是采用 logit 模型分析金融可得性对家庭融资途径选择的结果。从表中可以看出，无论在农村还是城镇，银行数量的多少不会显著影响家庭参与民间融资的概率。然而，随着银行数量的增加，会显著提高家庭获得正规金融融资的概率。这与前面的分析一致。

表 14 金融可得性与家庭参与民间贷款或正规贷款 (logit)

	(1)	(2)	(3)	(4)
	城镇样本	城镇样本	农村样本	农村样本
变量	民间融资	正规融资	民间融资	正规融资
银行数量	-0.0115 (0.0107)	0.0365*** (0.0111)	-0.0360 (0.0240)	0.0953*** (0.0240)
收入 (万元)	-0.00266* (0.00162)	0.00786*** (0.00253)	-0.00724 (0.00462)	0.00902 (0.00686)
净资产 (万元)	-0.00110*** (0.000330)	0.00164*** (0.000464)	-0.000900 (0.000625)	0.00195** (0.000793)
有工商业生产经营	-0.0554 (0.0719)	0.255*** (0.0714)	-0.207* (0.121)	0.532*** (0.112)
村干部	0.176* (0.0914)	0.0182 (0.0866)	0.0318 (0.0920)	0.373*** (0.0837)
国家机关党群组织				
负责人	0.0235 (0.128)	0.480*** (0.135)	0.538 (0.412)	-0.105 (0.331)
亲戚人数	0.0133 (0.0252)	-0.0651*** (0.0250)	0.0239 (0.0345)	0.0145 (0.0328)
家庭规模	0.0810*** (0.0239)	0.00399 (0.0235)	0.0613** (0.0248)	0.1000*** (0.0227)
工作人口比重	0.326** (0.141)	-0.124 (0.144)	0.116 (0.183)	0.783*** (0.195)
金融知识	-0.00421*** (0.00104)	0.00449*** (0.00104)	-0.00210 (0.00140)	0.00383*** (0.00130)

户主健康状况	-0.0982*** (0.0253)	0.0795*** (0.0256)	-0.117*** (0.0335)	0.0244 (0.0335)
户主偏好风险	-0.123 (0.0835)	0.113 (0.0849)	0.0671 (0.125)	0.208* (0.110)
已婚	-0.122 (0.0865)	0.458*** (0.0940)	-0.169 (0.134)	0.226* (0.135)
户主教育程度	-0.350*** (0.0402)	0.554*** (0.0416)	-0.195* (0.100)	0.198** (0.0947)
户主年龄	0.00257 (0.00255)	-0.0172*** (0.00257)	-0.00860** (0.00366)	-0.0109*** (0.00339)
户主女性	-0.0121 (0.0582)	0.0403 (0.0574)	0.0327 (0.0850)	-0.0767 (0.0788)
所在地人均 GDP	-0.0118 (0.0138)	-0.0233* (0.0140)	0.0402 (0.0344)	-0.0369 (0.0316)
常数项	1.652*** (0.358)	-1.778*** (0.353)	2.344*** (0.432)	-2.876*** (0.410)
省份	控制	控制	控制	控制
Pseudo R2	0.0867	0.1549	0.0335	0.1081
Observations	6,519	6,519	4,785	4,785

## 六、研究结论及政策意见

前述对中国民间金融、特别是家庭在正规金融机构或民间金融渠道融资选择中的影响因素进行了研究，获得了一些有意义的结果。

首先，以 2013 年 CHFS 抽样调查数据对中国家庭融资需求及是否获得融资的情况进行了统计分析，有 41.9% 的家庭有融资需求。其中，农村家庭融资需求更旺盛，超过一半达到 52.5% 的农村家庭有融资需求，城镇家庭中有融资需求的比重为 36.6%。在有融资需求的家庭中，全国有 92.0% 的家庭获得融资。其中，城镇获得融资的家庭比重为 93.3%，农村为 90.1%。这表明，绝大多数有资金需求的家庭获得了融资。

其次分析了中国家庭的民间金融参与情况。统计结果显示，我国民间金融市场活跃，是家庭获得融资的主要渠道。在全国获得融资的家庭中，有 63.7% 的家庭仅从民间金融市场融资。此外，还有 17.2% 的家庭既有民间融资，又有正规融资。特别是在正规金融市场不发达的农村，民间金融市场更是农户融资的主要渠道，获得融资的家庭中，有 72.1% 的家庭仅有民间融资，有 18.0% 的家庭既有民间融资，又有正规融资，即共有 90.1% 的农村家庭通过民间借贷的方式获得资金。虽然全国有融资需求的家庭中有 92.0% 的家庭获得融资，但是获得融资的家庭中只有 36.3% 的家庭从正规金融机构获得贷款，说明有信贷需求的家庭面临正规金融机构严重的信贷配给，无法从银行等正规金融机构获得融资，这符合 Stiglitz and Weiss 从理论上关于正规金融实施信贷配给是家庭退出正规金融市场的原因的分析。研究结果说明，民间金融成为中国家庭融资的主要渠道，这与中国的文化背景及特定的历史发展阶段密切相关。

第三，对家庭收入情况与参与金融市场选择进行了分析。按照家庭年收入从高到低的



顺序排列，从数据看出，随着收入的增加，有贷款需求家庭的比例有降低的趋势。此外，收入越高，有融资需求家庭参与民间融资的比例越低。反之，收入越低，有融资需求家庭参与民间金融融资的比例越高。这说明，较为贫困的家庭主要从民间融资,富裕家庭主要从正规金融机构融资。

第四，对民间融资和金融机构融资的频度以及各自的借款用途进行了对比发现，民间借贷活跃程度高于金正规融机构融资，表明在借贷市场存在严重信息不对称的情况下，民间金融市场是正规金融市场的有效补充。特别是农村地区，农户难以从正规金融市场获取融资，为了满足生产、生活资金的需求，大部分农户转向民间金融市场，民间借贷在满足农户融资需求方面发挥着重要作用。从用途上看，城镇和农村民间融资最主要的用途是购房或建房，其次为生产性用途；在城镇，金融机构融资的最主要用途依然是购房或建房，而在农村则是农业生产活动。

第五，家庭财富状况（包括家庭收入、净资产和拥有的现金量）、家庭人口结构（包括家庭规模和家庭的工作人口比重）和户主特征（包括健康状况、年龄、教育程度和是否为女性）对家庭融资需求有重要影响。对这些因素对融资需求的影响进行了回归分析显示，收入越高的家庭，自有资金量越大，有融资需求的概率越低；融资需求随家庭净资产的增加而提高；家庭存款和现金拥有量与家庭融资需求的概率呈明显的反向关系。从户主特征对家庭融资需求影响来看，户主的健康状况对融资需求有负效应，这可能是在控制了其他因素的情况下，户主健康状况越差，特别是有重病成员的家庭，越需要花钱看病，产生贷款需求的可能性越大。户主的年龄和教育程度均对贷款需求有负效应，这是因为在控制了家庭财富和家庭特征变量后，家长的年龄越大，受教育程度越高，就越谨慎，并且希

望能够把风险控制一定程度之内。因此在相同的财富水平下，年龄大、受教育程度高的户主对有贷款的需求的概率相对较少。女性户主的对贷款需求也有负的影响，这是因为女性户主较为保守。此外，家庭的人口规模和工作人口比重会正向影响家庭贷款需求的概率。

第六，家庭财富状况对家庭选择正规金融机构或民间融资有重要影响。基于有融资需求的家庭样本的回归分析影响家庭参与民间融资或正规融资的影响因素，我们发现，家庭收入对家庭参与民间融资和正规金融融资的概率有着不同的影响。收入越低的家庭越有可能参与民间金融融资，反之，收入越高的家庭越有可能从正规金融机构贷款。此外，净资产的系数也说明，净资产越小的家庭越有可能从民间渠道贷款，净资产越大的家庭越有可能从正规金融机构融资。我们用家庭收入和净资产衡量家庭财富，确实发现较为贫困的家庭倾向于民间融资，较为富裕的家庭倾向于正规金融机构融资，说明正规金融机构的贷款对象主要是收入较高，较为富裕的家庭。

第七，社会关系是行动主体与社会的联系以及通过这种联系获取稀缺资源的能力。本文采用两类指标衡量家庭社会关系。研究结果显示，同等条件下，拥有更多社会关系的家庭更能够从正规金融机构获得融资，拥有更少社会关系的家庭更倾向于从民间金融渠道融资。

第八，金融发展环境对家庭参与正规金融或民间金融的选择有影响。我们以金融服务衡量金融发展环境，并采用小区银行数量衡量正规金融服务，回归结果发现，社区银行数量对家庭参与民间金融的影响不显著，即社区银行的数量增加不会显著降低家庭民间金融的参与。这说明民间金融是正规金融的补充，不会因为正规金融的发展而消失。研究结果

还说明，社区银行的数量越高，正规金融可得性越强，家庭越有可能参与正规金融。增加正规金融服务会提高家庭参与正规金融融资的可能性，但不会对家庭参与民间金融产生显著影响。

自从上个世纪 80 年代改革开放以来，我国金融体系已经有了巨大的发展，居民的投融资手段也变得越来越丰富和多元，这都极大地增强和改善了居民在时跨上和在不同风险状态上分配和转移资源的能力，从而有效地提高了整体社会的福利。但是本文的分析也表明，我国的正规金融体系在给居民提供金融服务特别是融资服务方面还存在着问题，具体表现就是越富有的家庭以及社会关系越多的人就越容易从正规金融渠道中获得融资服务，反之则只能从民间金融中获得融资。这个现状就支撑了中央政府要发展普惠金融、特别是在农村地区增加金融服务供给的必要性。

显而易见，民间金融正是为了满足一部分家庭金融需求同时正规金融无法提供这些需求的情况下发展起来的。这样民间金融势必要比正规金融具有更高的综合融资成本（包括融资利率的显性成本以及获得融资便利性等隐形成本）。这就表明我国的正规金融体系在社会覆盖面上还存在着很大的不足，特别是无法满足社会中相对贫困阶层和发展空间较弱家庭的融资需求，这在一定程度上在金融特别是融资层面上影响了社会公平性，也影响了那些相对不利家庭通过金融手段提升社会阶层并改善生活的能力。从纯粹的金融风险定价的角度看，金融机构在给他们提供金融服务方面的确面临着风险更大从而需要更大的风险溢价。但是这不能成为正规金融忽视这些人融资需求的理由。正是从这个意义上，我国正规金融体系还需要扩大金融服务的家庭范围，同时可以通过各种金融技术来转移和分散在给相对不利家庭提供金融服务方面所面临的风险。

在正规金融还难以满足全社会金融需求的前提下，社会还需要正视民间金融的存在，我们的分析结论也证实了民间金融是正规金融的有效补充。但是因为民间金融没有纳入到国家允许的范畴里面，这样导致民间金融还在很大程度上在“地下”发展，从而让民间金融天然地就和违法犯罪关联，进而影响社会稳定。为了解决这方面的问题，我们的政府应该在未来努力让民间金融“正规化”，一方面要承认民间金融存在的必要，另一方面要努力让这些活动从“地下”转入“地上”，在阳光下运行，从而减少社会不安定因素。比如，近两年蓬勃发展的以 **P2P** 网络借贷为代表的互联网金融，从监管角度应该被界定为民间金融的范畴，国家应予充分重视，尽快纳入监管，鼓励金融创新，引导其规范发展，以促进中国新金融事业的发展。

## 参考文献

- Adams, Dale W. 1994. Using Contracts to Analyze Informal Finance. *Financial Landscapes Reconstructed: the Fine Art of Mapping Development*. ISBN0-8133-2259-6:11.1-11.7
- Adams, Dale W and Robert C Vogel. "Rural Financial Markets in Low-Income Countries: Recent Controversies and Lessons." *World Development* 14, no. 4 (1986): 477-487.
- Ayyagari, Meghana and Asli Demirgüç-Kunt. "Formal Versus Informal Finance: Evidence from China." (2008).
- Besley, Timothy and Stephen Coate. 1995. *Group Lending, Repayment Incentives and Social Collateral*. *Journal of Development Economics* 46, no. 1 : 1-18.
- Bian, Yanjie. 1997. *Bringing Strong Ties Back In: Indirect Ties, Network Bridges, and Job Searches in China*. *American Sociological Review*: 366-385.
- Boucher, Steve and Catherine Guirkingier. 2007. *Risk, Wealth, and Sectoral Choice in Rural Credit Markets*. *American Journal of Agricultural Economics* 89, no. 4: 991-1004.
- Chaudhuri, Sarbajit and Manash Ranjan Gupta. 1996. *Delayed Formal Credit, Bribing and the Informal Credit Market in Agriculture: A Theoretical Analysis*. *Journal of Development Economics* 51, no. 2: 433-449.
- Edward S. Shaw. 1973. *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University, London-Toronto.
- Gupta, Manash Ranjan and Sarbajit Chaudhuri. 1997. *Formal Credit, Corruption and the Informal Credit Market in Agriculture: A Theoretical Analysis*. *Economica* 64, no. 254: 331-343.
- Hoff, Karla and Joseph E Stiglitz. 1990. "Introduction: *Imperfect Information and Rural Credit Markets: Puzzles and Policy Perspectives*. *The World Bank Economic Review*: 235-250.
- Kochar, Anjini. 1997. *An Empirical Investigation of Rationing Constraints in Rural Credit Markets in India*. *Journal of Development Economics* 53, no. 2: 339-371.

- Love, Inessa. 2003. *Financial Development and Financing Constraints: International Evidence from the Structural Investment Model*. *Review of Financial Studies* 16, no. 3 : 765-791.
- Mushinski, David W. 1999. *An Analysis of Offer Functions of Banks and Credit Unions in Guatemala*. *The Journal of Development Studies* 36, no. 2 : 88-112.
- Paulson, Anna L, Robert M Townsend and Alexander Karaivanov. 2006. *Distinguishing Limited Liability from Moral Hazard in a Model of Entrepreneurship*. *Journal of Political Economy* 114, no. 1 : 100-144.
- Stiglitz, Joseph E and Andrew Weiss. 1981. *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*. *The American Economic Review*: 393-410.
- Tsai, Kellee S. 2004. *Imperfect Substitutes: The Local Political Economy of Informal Finance and Microfinance in Rural China and India*. *World Development* 32, no. 9: 1487-1507.
- Van Rooij, Maarten, Annamaria Lusardi and Rob Alessie. 2011. *Financial Literacy and Stock Market Participation*. *Journal of Financial Economics* 101, no. 2: 449-472.
- Yang, Mayfair Mei-hui. 1994. *Gifts, Favors, and Banquets: The Art of Social Relationships in China*: Cornell University Press,
- 程郁, 韩俊和罗丹, 2009, 《供给配给与需求压抑交互影响下的正规信贷约束: 来自 1874 户农户金融需求行为考察》, 《世界经济》第 5 期, 第 73-82 页。
- 樊纲, 王小鲁和朱恒鹏, 2011, 《中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2011 年报告》, (经济科学出版社).
- 何明生和帅旭, 2008, 《融资约束下的农户信贷需求及其缺口研究》, 《金融研究》第 7 期, 第 66-79 页。
- 胡枫和陈玉宇, 2013, 《社会网络与农户借贷行为——来自中国家庭动态跟踪调查 (CFPS) 的证据》, 《金融研究》第 12 期, 第 178-192 页。
- 金烨和李宏彬, 2009, 《非正规金融与农户借贷行为》, 《金融研究》第 4 期, 第 63-79 页。
- 李斌和江伟, 2006, 《金融发展, 融资约束与企业成长》, 《南开经济研究》第 3 期, 第 68-78 页。

李建军, 2010, 《中国未观测信贷规模的变化: 1978~ 2008 年》, 《金融研究》第 4 期, 第 40-49 页。

李锐和朱喜, 2007, 《农户金融抑制及其福利损失的计量分析》, 《经济研究》第 3 期, 。

刘西川, 黄祖辉和程恩江, 2009, 《贫困地区农户的正规信贷需求: 直接识别与经验分析》, 《金融研究》第 4 期, 第 36-51 页。

杨汝岱, 陈斌开和朱诗娥, 2011, 《基于社会网络视角的农户民间借贷需求行为研究水》, 《。

张龙耀和江春, 2011, 《中国农村金融市场中非价格信贷配给的理论和实证分析》, 《金融研究》第 7 期, 第 98-113 页。

钟春平, 孙焕民和徐长生, 2011, 《信贷约束, 信贷需求与农户借贷行为: 安徽的经验证据》, 《金融研究》第 11 期, 第 189-206 页。